

Canje de bonos en letras y bonos en pesos este jueves. Se diluye parte del optimismo inicial del efecto Massa.

Analizamos en este reporte las nuevas medidas anunciadas por Sergio Massa, cuyo programa económico tendrá cuatro ejes: orden fiscal, superávit comercial, fortalecimiento de reservas, y desarrollo con inclusión (inversión, producción, exportaciones, y mercado interno). La primera reacción del mercado fue positiva, pero luego el optimismo se fue diluyendo. Más aún cuando se conoció el fin de semana que el Viceministro (Rubinstein) que iba a ser nombrado fue vetado a último momento por sus críticas al Kirchnerismo. Además se conocieron otras críticas de bancos y consultoras internacionales (ver reporte). Actualmente, las reservas netas ascienden a USD 1.126 M y descontando el Oro y los DEGs, las reservas líquidas son negativas (-USD 6.734 M). El BCRA perdió unos USD 5.500 M en poco más de un mes, es decir un 13,3% de las reservas. El tipo de cambio implícito (o CCL) calculado con acciones terminó la semana con una suba de +0,7% y se ubicó en los USDARS 291 marcando una brecha con la cotización del dólar oficial de 119%. Se dio a conocer el nuevo REM: se espera un aumento del PBI del 3,4% para este año, pero para 2023, cayó 0,3 p.p. hasta 1,5%. La inflación llegará al 90,2% en 2022 y 76,6% para 2023. La recaudación de julio estuvo por encima de la inflación incrementándose 87,0% YoY. Toma de ganancias de bonos en dólares luego de los anuncios económicos y cierre con pérdidas en la semana: todavía no se conocen los detalles acerca de cómo se cumplirá con la meta del 2,5% de déficit, de cómo y a qué costo el Tesoro planea conseguir pesos del mercado en la segunda mitad del año, ni qué incentivos se le dará al sector agro para que liquiden los USD 5.000 M que se comprometió a liquidar. Bonos en pesos: se viene un canje ampliado por tres bonos duales (ingresaría un mínimo de 60%, que es la tenencia pública). Las LEDES mostraron en la semana una suba promedio de 1,6%, y las LECER 1,7%. El S&P Merval tuvo una caída del 1,2% en pesos y 2,0% en dólares CCL. Balances del segundo trimestre: se destacaron MELI y TXAR.

Continuando las subas previas, la semana pasada el S&P 500 subió 0,4% y el Nasdaq + 2,2%. La respuesta positiva de los mercados al tono más laxo de la Fed de la semana previa se mantuvo hasta el jueves, lo que produjo un rebote en las bolsas y una reducción en los spreads de crédito en los bonos de todo el mundo. La noticia destacada de la semana pasada fue que la economía de EE.UU. aceleró el ritmo de crecimiento del empleo mucho más rápido de lo esperado en julio, en contra de las señales de que la recuperación económica estaba perdiendo impulso, aunque se espera un debilitamiento del crecimiento a nivel global y una inflación muy alta a pesar de una cifra de julio que debería morigerarse. El dólar DXY registró una leve alza y los rendimientos de los Treasuries de EE.UU. avanzaron. La data de empleo hizo que se corriera ahora la expectativa de tasas de Fed Funds a la derecha: se espera una suba más agresiva de 75bps en la próxima reunión de septiembre y pico en diciembre, que se mantendría hasta julio (antes: mayo). De ahí en más se espera una baja. Los factores de riesgo persistentes siguen siendo el conflicto entre Rusia-Ucrania, la recuperación económica de China y el impacto del Covid (en Europa en especial). El petróleo WTI mostró una caída de casi el 10%, seguida por la soja. El oro terminó con sesgo alcista: las tensiones en Taiwán ayudaron.

Mercado local: Macroeconomía

Análisis de las nuevas medidas anunciadas por Sergio Massa

Sergio Massa asumió como ministro de Economía, Producción y Agricultura, y dio a conocer su programa económico, enfocado a reducir el déficit, al dólar y a reforzar las reservas del BCRA. El programa económico tendrá cuatro ejes:

- i) ORDEN FISCAL,
- ii) SUPERÁVIT COMERCIAL,
- iii) FORTALECIMIENTO DE RESERVAS, y
- iv) DESARROLLO CON INCLUSIÓN: inversión, producción, exportaciones, mercado interno.

En cuanto al **ORDEN FISCAL**:

- Se cumplirá la meta del 2,5% de déficit establecida por el presupuesto.
- No se utilizarán Adelantos del Tesoro por lo que resta del año (menos emisión).
- Regirá el congelamiento de la planta del Estado para todos los sectores de la administración pública nacional centralizada.
- Con respecto a subsidios de energía: 4 millones de hogares argentinos renunciaron a usar los subsidios. Entre los casi 10 millones de hogares que sí pidieron el subsidio se va a promover el ahorro de consumo.

En lo que se refiere al **SUPERÁVIT COMERCIAL**:

- Se promoverán por DNU regímenes para los sectores de agroindustria, minería, hidrocarburos por aumento de producción y de economía del conocimiento.
- Se denunciarán en la justicia argentina y la unidad antilavado de EE.UU. casos de subfacturación de exportaciones y sobrefacturación de importaciones.
- Se lanzará un programa de crédito a tasas promocionales, y un esquema de garantías para primeros exportadores.
- Se pondrá en marcha un sistema de trazabilidad de comercio exterior para mayor control y transparencia en el uso de divisas para importaciones.

Respecto al **FORTALECIMIENTO RESERVAS**:

- Habrá adelanto de exportaciones, con las cadenas de valor de la pesca, agro, minería y otros sectores, que ingresarán en los próximos 60 días por un total de USD 5.000 M, y que permitirán engrosar las reservas.
- Habrá un desembolso por USD 1.200 M por parte de organismos internacionales a través de programas vigentes: nuevo programa con la CAF con un desembolso por USD 750 M adicionales.
- Hay cuatro ofertas de Repo para el fortalecimiento de reservas y recompra de deuda soberana: tres de instituciones financieras internacionales y un fondo soberano. Se trata de préstamos con títulos públicos como garantía y una tasa de interés contra la recompra.
- Ya se tuvo una primera reunión de trabajo con el FMI para continuar con los desembolsos previstos.

Para el **DESARROLLO E INCLUSIÓN**:

- El próximo 10 de agosto se anunciará el índice de movilidad jubilatoria con un refuerzo que ayude a los jubilados a superar el daño que les produce la inflación.
- Se convocará para el jueves de la próxima semana a entidades empresarias y de trabajadores a los efectos de asegurar un mecanismo que permita recuperar ingresos en trabajadores del sector privado, que incluye la mejora asignaciones familiares. Se estudia un bono para trabajadores que cobran entre ARS 100/150.000.
- Se llevará adelante la política de reordenamiento de los planes sociales durante los próximos 12 meses mediante la vuelta al trabajo, fortalecimiento de cooperativas y protección por vulnerabilidad.
- El 15 de agosto comenzará una auditoría que realizarán varias universidades. Quién no la cumpla, recibirá la suspensión del plan. En paralelo, la liquidación se cruzará con las bases de datos de la ANSeS.
- Se unificarán los programas de crédito en una sola línea, que se llama Crédito Argentino, donde convergerán todas las políticas de promoción del crédito para los sectores productivos, PyMES y comercio, programa por un total de ARS 400.000 M.

Otras medidas:

- Se licitará el segundo tramo del gasoducto Néstor Kirchner.
- Se pondrá en marcha un programa para formar en los próximos 12 meses a 70 mil nuevos programadores.
- Se lanzará un canje voluntario para los vencimientos en pesos de los próximos 90 días, que finalizará el martes, para el cual ya tenemos compromisos de adhesión de más del 60%.
- Se harán dos convocatorias, la primera al Congreso, para pedir el rápido tratamiento de las leyes que benefician en términos impositivos a la Construcción, a la Bio / Nanotecnología, a la agroindustria y a la industria automotriz. La segunda será a la Mesa de Enlace, para sentarnos a trabajar juntos para el desarrollo de ese sector tan potente que integran los productores argentinos.

La primera reacción del mercado fue positiva, pero luego el optimismo se fue diluyendo. Más aún cuando se conoció el fin de semana que el Viceministro (Rubinstein) que iba a ser nombrado fue vetado a último momento por sus críticas al Kirchnerismo. Además se conocieron otras críticas de bancos y consultoras internacionales:

GOLDMAN SACHS: Argentina necesita una combinación de políticas más convencional y disciplinada para reequilibrar la economía, y eso conlleva establecer un camino creíble hacia la consolidación fiscal estructural y un tipo de cambio que pueda reflejar los fundamentos macro que requerirían una reducción audaz de la represión/controles financieros.

JPMORGAN: las medidas anunciadas probablemente no lleguen a estabilizar los principales desequilibrios macro, dado que carecen de un plan de estabilización. Además, el banco afirmó que el foco está en la política. Hasta el momento la coalición de gobierno se caracterizó por decisiones tardías y un estilo de prueba y error. Eso dificulta un compromiso creíble a primera vista, a menos que vaya acompañado de lo que podrían considerarse medidas políticamente costosas al entrar en un año electoral.

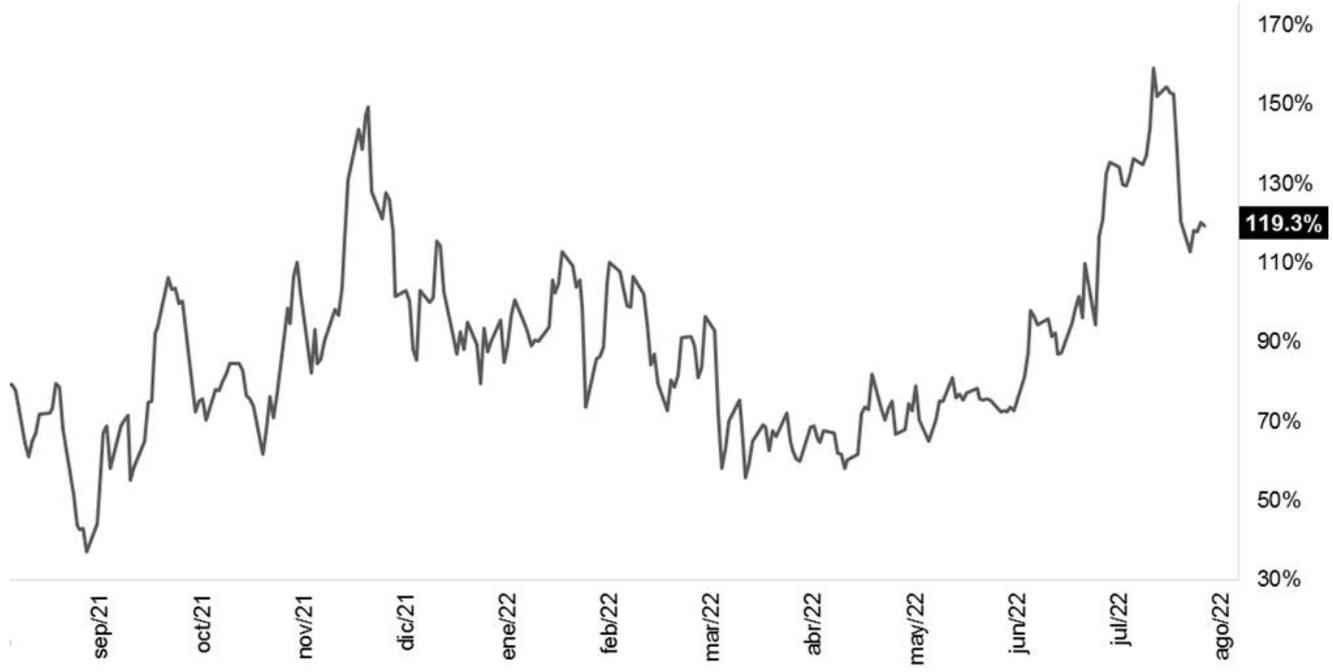
MOODY'S las medidas anunciadas por Massa son moderadamente positivas. Moody's advierte que en vista de la elevada volatilidad política en el país, espera un escaso apoyo general a las políticas de austeridad antes de las elecciones presidenciales de 2023, lo cual seguirá debilitando la capacidad del país de cumplir con las metas del FMI, especialmente en materia fiscal. Otro tema que preocupa es el sado que hoy tienen las reservas internacionales y como se incrementarán y a partir e cuando tras las medidas anunciadas. Actualmente, las reservas brutas se encuentran en USD 37.333 M, pero si se descuentan los encajes, los swaps de China, los DEG del FMI pasivo, los del BIS, y la deuda SEDESA, las reservas netas pasan a USD 1.126 M. Descontando el Oro y los DEGs, las reservas líquidas pasan a ser de -USD 6.734 M.

El BCRA perdió unos USD 5.500 M en poco más de un mes, es decir un 13,3% de las reservas. Las importaciones en el mes de julio fueron de USD 8.100 M (+42% YoY), de los cuales unos USD 2.200 M corresponden a energía y combustibles. Las importaciones de energía fueron entre enero y julio de 2022 de USD 8.800 M, habiendo crecido en forma interanual un 194%.

El tipo de cambio mayorista cerró la semana con un alza de ARS 1,63% (+1,2%) hasta USDARS 132,90.

El tipo de cambio implícito (o CCL) calculado con acciones terminó la semana con una suba de +0,7% y se ubicó en los USDARS 291 marcando una brecha con la cotización del dólar oficial de 119%:

Figura 1
BRECHA CAMBIARIA: dólar mayorista vs. CCL con acciones, 12 meses



Fuente: Refinitiv

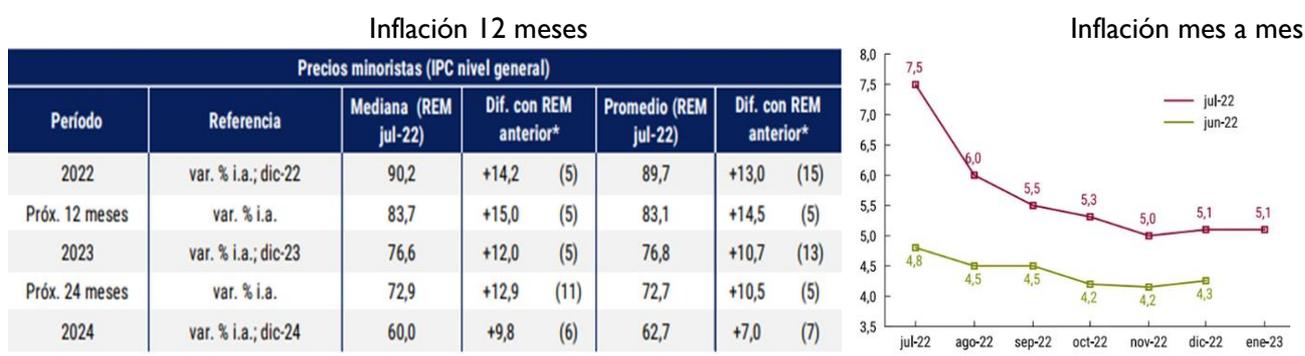
En tanto, el dólar MEP (o Bolsa) subió en las últimas cinco ruedas +2,3% hasta USDARS 283,17, dejando un spread con la divisa que opera en el MULC de 113,1%.

Nuevo REM del BCRA

El viernes pasado se dio a conocer el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) cuyos pronósticos son recopilados cada mes por el Banco Central. El pronóstico fue realizado entre el 27 y el 29 de julio.

- Se augura un aumento del PBI del 3,4% para este año, 0,2 p.p. por encima de la encuesta previa. Para 2023, en cambio, la proyección cayó 0,3 p.p. y quedó en 1,5%. Para 2024, los analistas mantuvieron su pronóstico de crecimiento del 2%. Las cifras de crecimiento del PBI para este año, cabe recordar, tienen el arrastre estadístico del fuerte aumento registrado en 2021 del 10,3%, que impacta en el año en curso.
- El REM también espera que durante el segundo trimestre de este año el PBI haya aumentado un 0,5%. Se espera que durante el tercer trimestre de 2022 haya una contracción de 1,4% del nivel de actividad (implicando una corrección de -0,9 p.p. respecto del anterior relevamiento). El pronóstico para el cuarto trimestre de 2022 arrojó una expectativa de -0,7% sin estacionalidad (mientras que un mes atrás se esperaba una variación nula).
- La inflación llegará al 90,2% en 2022. Implica una suba de 14,2 puntos porcentuales (p.p.) en relación a la edición del mes anterior de la misma encuesta.
- El REM corrigió al alza también sus proyecciones de inflación para 2023, llevándola al 76,6% (12,0 p.p. más que el REM anterior), y para 2024, ubicándola en 60,0% (9,8 p.p. superior al anterior relevamiento).
- Para la inflación de julio, que el Indec publicará el próximo jueves 11, los analistas esperan una suba del 7,5%, lo que la ubicaría en el índice mensual más alto de los últimos 20 años, por encima del récord de 6,7% registrado en marzo y con un fuerte repunte tras las cifras de abril, mayo y junio.
- Para los meses siguientes, también se elevaron fuertemente al alza las proyecciones. Esperan 6% para agosto (4,5% en la encuesta del mes pasado), un 5,5% para septiembre (4,5%), un 5,3% para octubre (4,2%), un 5% para noviembre (4,2%) y un 5,1% para diciembre (4,3%). Para enero de 2023: 5,1%.

Figura 2
 INFLACION PROYECTADA por el REM: en porcentaje



Fuente: REM del BCRA

- Los analistas aumentaron además su proyección para la tasa de interés, en línea con la fuerte suba de 800 puntos básicos (de 52% al 60%) que el Banco Central dispuso para la tasa de política monetaria el pasado 28 de julio. El REM analiza la tasa Badlar, que es la que pagan los bancos privados para depósitos a 30 días mayores a 1 millón de pesos. El promedio de esa tasa previsto por los consultores para agosto es del 57,9%, lo que la ubicaría 683 puntos básicos respecto al promedio de julio (51,07%). Se prevé un nivel de 62,00% en el mes de diciembre de 2022. Para diciembre de 2023, la proyección relevada indica una tasa nominal anual (TNA) de 60%", señaló el informe del BCRA.
- En cuanto al dólar mayorista, también las correcciones fueron al alza. Los consultores esperan una suba de USDARS 7 por dólar para agosto hasta llegar a un valor promedio de USDARS 135,49 por dólar para el mes. Para diciembre de 2022 se ubicó en USDARS 167,16 por dólar. La variación del TCN prevista por los participantes del REM es de 64,1% para diciembre 2022.

Indicadores económicos publicados

La recaudación de julio estuvo por encima de la inflación incrementándose 87,0% YoY (según la AFIP). Los impuestos ligados a la actividad económica reciente contribuyeron al crecimiento de la recaudación nacional.

Los salarios mostraron un incremento de 6,2% en mayo de 2022 respecto al mes anterior, quedando los mismos por encima de la inflación, ya que en dicho período los precios subieron 5,1% MoM (Indec). En términos interanuales los ingresos mostraron una ganancia, ya que se incrementaron 63,6% YoY contra un IPC que se acercó a 60,7% en el mismo lapso de tiempo.

Según privados, la inflación habría continuado su aceleración en julio luego de registrar una suba de 5,3% en junio. De esta manera, los precios minoristas se habrían incrementado alrededor de 7% e incluso para algunas consultoras se acercará al 8% durante séptimo mes del año. También según privados, el precio de los alimentos subió 11% en julio y acumula un incremento de 58% en lo que va del 2022. Las frutas y verduras mantuvieron el "liderazgo" de las subas: 17,47% en julio y 74,57% desde principios de año.

Dólar ahorro: las personas compraron de forma neta USD 577 M, básicamente para gastos efectuados con tarjetas por consumos con proveedores no residentes (USD 375 M, mostrando un aumento de 17% con respecto al mes anterior) y para atesoramiento (USD 157 M en billetes, nivel 21% superior al mes anterior).

El empleo registrado en la industria de la construcción subió en mayo 19,8% interanual, acelerando el ritmo de expansión interanual luego de 8 períodos consecutivos de reducción. Asimismo, frente a abril, registró una suba de 0,9% MoM. Con ese dato, se determinó que el empleo registrado en esta actividad se ubicó en 389.297 personas (IERIC).

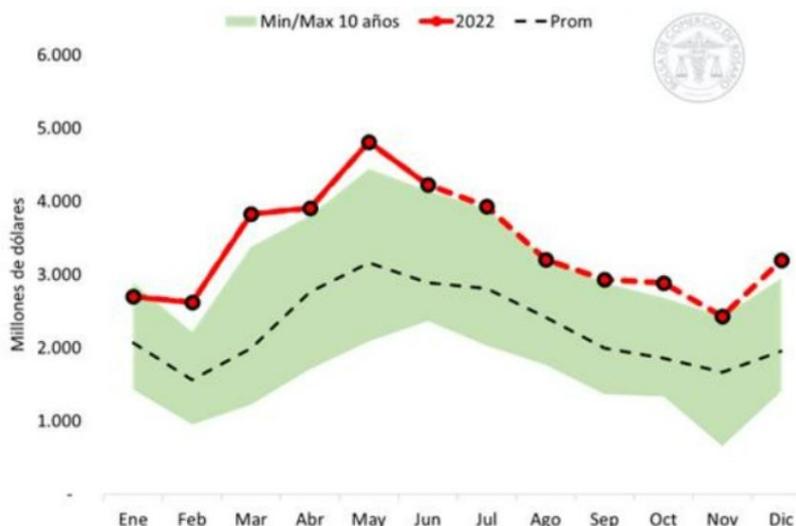
En junio de 2022 la actividad metalúrgica registró un incremento de +8,7% YoY. De esta manera, la producción acumula un crecimiento de 7,4% y se mantiene por encima de los niveles de 2019. A nivel sectorial, se registró un crecimiento generalizado en términos interanuales (ADIMRA).

La producción de vehículos registró en julio una baja de 9,0% MoM, pero con una suba de 37,9% por sobre el volumen de julio 2021 alcanzando las 44.033 unidades, mientras que las ventas aumentaron 20,8% YoY (ADEFA).

El saldo del comercio bilateral de la Argentina con Brasil registró en julio un déficit de -USD 370 M, resultando un acumulado deficitario para los primeros seis meses del año de -USD 1.719 M.

De acuerdo a la Ciara-CEC, la liquidación de divisas por parte del sector agroexportador registró una caída en julio de 17,1% MoM y 10,1% YoY, al ubicarse en los USD 3.164 M. Por otro lado, de acuerdo a la Bolsa de Comercio de Rosario las exportaciones de los complejos agroindustriales alcanzarían en 2022 un valor de USD 41.716 M, un 9,6% más que las del año pasado, y 73,9% superiores a las de 2020.

Figura 3
 LIQUIDACIÓN DE EXPORTADORES DE CEREALES Y OLEAGINOSAS (2022 vs, promedio de 10 años)



Fuente: Bolsa de comercio de Rosario

El patentamiento de vehículos registro una suba durante julio de 16,8% YoY finalizando con 38.561 unidades. Asimismo, la entidad agregó que los patentamientos de julio fueron 8,8% mayor que el nivel alcanzado en mayo de 2022, cuando se registraron 35.370. Por otro lado, el patentamiento de motos registro una suba durante junio de 7,7% YoY finalizando con 34.129 unidades. Sin embargo, la entidad agregó que los patentamientos de julio fueron 2,8% menor que el nivel alcanzado en junio de 2022, cuando se registraron 35.126 (ACARA).

El Índice de Expectativas Industriales (IEI) de la UADE que describe las perspectivas de la industria manufacturera argentina para los próximos tres meses, registró una caída en julio de 26,5% y se ubicó en 46,8 puntos.

En el 2°T22, con relación a igual período del año anterior, los índices de precios de las exportaciones y de las importaciones elaborados por el Indec se incrementaron 22,5% y 23,8%, respectivamente. Ambos índices registraron niveles máximos en la serie trimestral.

El autotransporte de cargas registró un incremento de costos de 8,0% MoM en julio, tras registrar en junio un 8,51% y en mayo un 10,59%, incremento récord en más de tres años (FADEEAC).

Mañana martes se publicará el Índice de Producción Industrial Manufacturero de junio y los Indicadores de Coyuntura de la Actividad de la Construcción de junio (ISAC). El miércoles se conocerá el Índice de Salarios de junio, y finalmente el jueves el Índice de Precios al Consumidor de julio y el Indicador Sintético de Servicios Públicos de mayo.

Mercado local: Renta Fija

Toma de ganancias de bonos en dólares luego de los anuncios económicos.

Luego de que el nuevo ministro de Economía, Sergio Massa, anunciara las esperadas medidas económicas, los bonos en dólares se tomaron su ganancia y cerraron con pérdidas en la semana.

Las medidas son positivas y están en la dirección que esperaba el mercado. La primera reacción del mercado fue positiva. El programa económico está enfocado a reducir el déficit, al dólar y a reforzar las reservas del BCRA. También dio a conocer el equipo que lo acompañará en su gestión.

El programa económico tendrá cuatro ejes: i) orden fiscal, ii) superávit comercial, iii) fortalecimiento de reservas, y iv) desarrollo con inclusión, con inversión, producción, exportaciones, y mercado interno.

Pero todavía no se conocen los detalles acerca de cómo se cumplirá con la meta del 2,5% de déficit, de cómo y a qué costo el Tesoro planea conseguir pesos del mercado en la segunda mitad del año, ni qué incentivos se le dará al sector agro para que liquiden los USD 5.000 M que se comprometió a liquidar.

El optimismo se fue diluyendo después que los inversores ponderaran la continua caída de reservas (en los últimos 35 días las reservas brutas cayeron unos 5.500 M), y no ayudó que muchos bancos extranjeros dieran su opinión negativa sobre las medidas anunciadas.

El riesgo país medido por el EMBI+Argentina se incrementó en la semana 80 unidades (+3,3%) y se ubicó en 2478 puntos básicos.

Al cierre de este reporte, de los emitidos bajo ley local, el AL29 bajó 5,2%, el AL30 -6,2%, el AL35 -3%, el AE38 -5,9%, y el AL41 -0,6%. De los emitidos bajo ley extranjera, el GD29 subió 6,3%, el GD30 perdió 2,2%, el GD35 -4,5%, el GD38 -6,3%, el GD41 -4,1% y el GD46 -0,1%.

Figura 8

BONOS SOBERANOS EN DOLARES: datos técnicos, precios en dólares de ByMA

Especie	Ticker	Fecha Vencimiento	Cupón	Precio	Variación %			
					WTD	MTD	YTD	
Bonar	2029	AL29	09/07/2029	1.000	22.80	-5.2	-5.2	-34.5
Bonar	2030	AL30	09/07/2030	0.125	21.56	-6.2	-6.2	-34.1
Bonar	2035	AL35	09/07/2035	0.125	22.30	-3.0	-3.0	-30.3
Bonar	2038	AE38	09/01/2038	0.125	26.35	-5.9	-5.9	-29.7
Bonar	2041	AL41	09/07/2041	0.125	25.35	-0.6	-0.6	-30.5
Global	2029	GD29	09/07/2029	1.000	24.65	6.3	6.3	-36.8
Global	2030	GD30	09/07/2030	0.125	24.36	-2.2	-2.2	-32.9
Global	2035	GD35	09/07/2035	0.125	22.26	-4.5	-4.5	-35.5
Global	2038	GD38	09/01/2038	0.125	30.00	-6.3	-6.3	-25.0
Global	2041	GD41	09/07/2041	0.125	27.36	-4.1	-4.1	-28.0
Global	2046	GD46	09/07/2046	0.125	24.45	-0.1	-0.1	-29.7

Fuente: ByMA

Figura 4
 BONAR step-up 2030 (AL30D): acumulado 2022, en dólares



Fuente: TradingView

ONs de empresas locales

CELULOSA ARGENTINA colocó el viernes ONs en dólares Clase 17 a 36 meses de plazo y a tasa fija, por un monto de hasta USD 6 M. Las ONs Clase 17 podían ser integradas en efectivo en pesos al tipo de cambio aplicable o mediante la entrega de ONs Clase 16 con vencimiento en 2023 a una relación de canje de VN USD 1 de ONs Clase 17 por cada VN USD 1 de ONs Clase 16. Las nuevas ONs devengarán intereses en forma trimestral y amortizarán en 7 cuotas trimestrales y consecutivas a partir del mes 18. A todo aquel suscriptor que canjee ONs Clase 16 por las nuevas ONs Clase 17, la empresa abonará una contraprestación en efectivo en pesos equivalente al 1% del valor nominal residual del capital de las ONs Clase 16 integradas.

PAMPA ENERGÍA colocó ONs Clase XI en pesos con vencimiento el 15 de enero de 2024 a tasa Badlar más un margen de corte de 0%, por un monto de ARS 8.963,9 M. Las ofertas alcanzaron los ARS 10.038,9 M. Estas ONs devengarán intereses en forma trimestral y amortizarán al vencimiento (bullet).

PAN AMERICAN ENERGY (PAE) colocó ONs en pesos Clase 22 a 180 días (vencimiento el 31 de enero de 2023) a tasa Badlar más un margen de corte de 0%, por un monto de ARS 4.981,2 M. Las ofertas alcanzaron los ARS 5.037,2 M. También colocó ONs Clase 23 a 24 meses (vencimiento el 4 de agosto de 2024), a tasa Badlar más un margen de corte de 2%, por un monto de ARS 5.018,8 M. Las ofertas alcanzaron los ARS 7.766 M. Las ONs Clase 22 devengarán intereses al vencimiento, mientras que las ONs Clase 23 pagarán intereses en forma trimestral. Ambos bonos amortizarán al vencimiento (bullet).

TARJETA NARANJA retoma hoy la colocación de ONs Clase LV en pesos pero esta vez será en dos series. Una Serie I a 9 meses de plazo y la Serie II a 18 meses de plazo, ambas tasa variable, por un monto en conjunto de hasta ARS 5.000 M (ampliables hasta ARS 30.000 M). Estas ONs se podrán suscribir en efectivo o con ONs Clase XLIX a una relación de canje que será informada en el inicio de la subasta. La misma se realizará de 10 a 16 horas. Las nuevas ONs devengarán intereses trimestralmente y serán bullet.

Bonos en pesos: se viene un canje ampliado por tres bonos duales

Los bonos en pesos (en especial los ajustables por CER) se manifestaron con ganancias durante la semana, en un contexto en el que los inversores estuvieron atentos a las medidas del nuevo ministro de Economía, Sergio Massa, y a la espera de las próximas licitaciones que enfrentara el titular de la cartera económica para cubrir vencimientos, sumado a esto el dato de inflación minorista de julio el cual se estima resulte elevado.

Figura 8
BONOS EN PESOS: datos técnicos y variaciones porcentuales

Especie	Ticker	Vencimiento	Cupón	Precio	Variación %		
					WTD	MTD	YTD
BONOS LIGADOS AL CER							
Boncer 2022	T2X2	20/09/2022	1.300	262.00	1.2	1.2	44.0
Boncer 2023	TC23	06/03/2023	4.000	640.00	0.8	0.8	39.1
Boncer 2023	TX23	25/03/2023	1.400	273.30	2.0	2.0	43.8
PR13	PR13	15/03/2024	2.000	780.00	-1.4	-1.4	6.4
Boncer 2024	TX24	25/03/2024	1.500	238.75	4.1	4.1	28.2
Boncer 2025	TC25	27/04/2025	4.000	520.00	3.6	3.6	22.9
Boncer 2026	TX26	09/11/2026	2.000	186.10	2.6	2.6	19.9
Boncer 2028	TX28	09/11/2028	2.250	180.50	2.6	2.6	16.1
Discount	DICP	31/12/2033	5.830	4,037	1.7	1.7	22.3
Par	PARP	31/12/2038	1.770	1,850	1.8	1.8	23.3
BONOS A TASA BADLAR							
Cons ARS - 8°	PR15	04/10/2022	34.070	23.54	1.1	1.1	-49.0
CABA 2024	BDC24	29/03/2024	37.352	108.90	1.8	1.8	15.1
PBA 2025	PBA25	12/04/2025	37.854	94.10	3.4	3.4	-3.3
CABA 2028	BDC28	22/02/2028	37.834	110.00	0.8	0.8	20.9
BONOS A TASA FIJA							
Bono Oct/2023	TO23	17/10/2023	15.000	66.49	5.5	5.5	1.4
Bono Dic/2026	TO26	17/10/2026	15.500	34.20	-3.7	-3.7	-18.8

Fuente: IAMC y BYMA

Los próximos tres meses serán importantes en cuanto a vencimientos por cubrir y se verá cómo responde el mercado. Según datos de la Secretaría de Finanzas, en agosto hay vencimientos por un total de ARS 547 Bn, en tanto que en septiembre por ARS 1.056 Bn, y en octubre por otros ARS 509 Bn.

Este jueves Massa tendrá su primer test en el mercado local de deuda, y enfrentará la primera licitación de instrumentos del Tesoro del mes de agosto. Según el titular del Palacio de Hacienda, ya se tendría el visto bueno del 60% de los tenedores de deuda en pesos para un canje para vencimientos de deuda en pesos de los próximos 90 días. Ese porcentaje coincide con el porcentaje de tenencia de los bancos públicos y agencias estatales, de acuerdo a cálculos privados (el 40% restante es meramente privado, compuesto por bancos, Fondos Comunes de Inversión, compañías de seguro y otros inversores).

Economía pretende llevar el horizonte de compromisos a mediados de 2023. Se intenta evitar una gran concentración de vencimientos de deuda en los próximos meses. **Se invitó a los tenedores de los Títulos Elegibles LECER, LEPASE, LEDES y BONCER a realizar una operación de conversión de sus instrumentos a bonos duales dólar link/CER con vencimiento en junio, julio y septiembre de 2023.** Un Bono Dual cubre a los inversores contra la inflación o una potencial devaluación.

En la última licitación de deuda el Tesoro pagó una TEA de 90% en Letras a tasa fija, y tasa más un 2,5% en el caso de los títulos dollar linked.

- Una de las ofertas es tomar uno de estos "Bono Dual" con vencimiento a junio del 2023 y entregar a cambio Letras del Tesoro ajustadas por CER (inflación), u otra a tasa variable más 14%, ambas pagaderas el 16 de agosto, o una tercera a Descuento pero con vencimiento el 31 de este mes.
- La segunda opción es otro Bono Dual con vencimiento en julio del 2023 y los títulos a entregar son un Bono Ajustado por CER, más 1,3% con vencimiento el 20 de septiembre, y una Letra del Tesoro a descuento, y pagadera el 30 de septiembre.
- La tercera opción es también un Bono Dual pero con vencimiento el 30 de septiembre del año próximo y por él se podrán canjear las Letras del Tesoro, con CER y a descuento que se deben pagar el 21 de octubre, y las Letras del Tesoro a Descuento con cierre el 31/10.

La recepción de las ofertas comenzará a las 10:00 y finalizará a las 15:00 del martes y la liquidación de las ofertas recibidas y adjudicadas se efectuará el viernes.

Massa también había anticipado que hoy lunes el Ministerio de Economía le reintegrará ARS 10.000 millones al BCRA como forma de ir reduciendo la deuda que mantiene con la autoridad monetaria.

En lo que respecta al compromiso de limitar la monetización del déficit, en lo que va del año el Banco Central le transfirió al Tesoro nacional unos ARS 950.000 M en concepto de Adelantos Transitorios, aunque el Tesoro le devolvió ARS 322.449 M con parte de los Derechos Especiales de giro que le otorgó el FMI. El acuerdo firmado con el FMI establecía un máximo de Adelantos Transitorios del BCRA al Tesoro equivalentes al 1% del PBI para 2022, una meta que hasta ahora se venía cumpliendo.

Las Letras del Tesoro a descuento mostraron en la semana una suba promedio de 1,6%, con los retornos ubicándose en 61% en promedio y las Letras ajustables por CER ganaron en promedio 1,7%:

Figura 8
LETRAS DEL TESORO: precios en ARS en BYMA

Especie	Ticker	Emisión	Vencimiento	Precio	TIR Real (%)	Duration
LEDES	S31G2	28-feb-22	31-ago-22	97.20	56.94%	15
LEDES	S30S2	31-mar-22	30-sep-22	94.80	44.45%	37
LEDES	S31O2	23-may-22	31-oct-22	87.99	74.36%	48
LEDES	S30N2	16-jun-22	30-nov-22	85.00	68.26%	68
LECER	X16G2	30-nov-21	16-ago-22	144.80	-0.38%	8
LECER	X21O2	31-dic-21	21-oct-22	145.00	-16.54%	89
LECER	X23N2	30-jun-22	23-nov-22	113.00	-16.81	129
LECER	X16D2	15-mar-22	16-dic-22	133.60	-7.98%	141
LECER	X20E3	31-ene-22	20-ene-23	138.99	-4.46%	173
LECER	X17F3	2-mar-22	17-feb-23	134.25	-3.64%	200
LECER	X21A3	31-mar-22	21-abr-23	128.50	-2.37%	262
LECER	X19Y3	29-abr-22	19-may-23	123.00	-1.85%	289

Fuente: IAMC y ByMA, TIR nominal en base a la expectativa de inflación del último REM del BCRA para los próximos 12 meses

Mercado local: Renta Variable

Comenzaron a entrar los balances del segundo trimestre

El S&P Merval tuvo una rueda del lunes muy negativa, con una recuperación en pesos toda la semana posterior, aunque no pudo impedir una caída del 1,2% en pesos y 2,0% en dólares CCL.

Figura 8
 S&P Merval: en pesos, acumulado 2022



Fuente: TradingView

En materia de resultados corporativos del 2ºT22, AUTOPISTAS DEL SOL (AUSO) ganó ARS 564,2 M vs. ARS 2.136,4 M del 2ºT21. Los ingresos en el 2ºT22 alcanzaron los ARS 2.458 M contra ARS 2.447 M del mismo período del año anterior. La ganancia operativa en el 2ºT22 fue de ARS 600,2 vs. ARS 2.047 M del 2ºT21.

GRUPO CONCESIONARIO DEL OESTE (OEST) obtuvo una ganancia neta en el 2ºT22 de ARS 344,1 M vs. ARS 552,2 M del 2ºT21. Los ingresos en el 2ºT22 alcanzaron los ARS 1.921,6 M contra ARS 1.725,2 M del mismo período del año anterior. La ganancia operativa en el 2ºT22 fue de ARS 358,6 vs. ARS 662,4 M del 2ºT21.

TERNIUM ARGENTINA (TXAR) ganó en el 2ºT22 ARS 44.941 M (ARS 9,95 por acción), que se compara con los ARS 33.105 M (ARS 7,33 por acción) del mismo período del año anterior. Las ventas netas del 2ºT22 fueron de ARS 119.418 M, comparadas con ARS 77.623 M del 2ºT21. Durante el 2ºT22 los despachos ascendieron a 624.400 toneladas, lo que representa una disminución de 25.800 toneladas con respecto al 2ºT21. El resultado operativo alcanzó los 2ºT22 los ARS 32.363 M vs. ARS 19.276 M.

TERNIUM (TX) reportó una ganancia neta en el 2°T22 de USD 799,3 M (USD 4,07 por acción ADR), que se compara con la utilidad neta de USD 1.022 M (USD 5,21 por acción ADR). Las ventas netas alcanzaron en el 2°T22 los USD 4.438 M vs. USD 3.920 M del 2°T21 (+3% QoQ, +13% YoY). La ganancia operativa alcanzó los USD 1.071 M (+1% QoQ, -16% YoY). El EBITDA ajustado en el 2°T22 fue de USD 1.225 M (+1% QoQ, -14% YoY). El margen EBITDA ajustado fue en el 2°T22 de 28% de las ventas vs. 36% del 2°T21.

Muy buen balance de MERCADO LIBRE (MELI): obtuvo en el 2°T22 una ganancia neta de USD 123 M o USD 2,43 por acción ADR, mostrando un avance de 79,8% en forma interanual. El mercado esperaba un beneficio de USD 99 M o USD 1,93 por acción. Los ingresos en el 2°T22 fueron de USD 2.600 M, creciendo 52,5 YoY, aunque en moneda constante crecieron 56,5%. El mercado estimaba ingresos por USD 2.510 M. El resultado operativo alcanzó los USD 250 M, con un margen operativo de 9% sobre las ventas. Su acción quebró el canal bajista en el que se encontraba:

Figura 8
 MERCADO LIBRE (MELI): en dólares, acumulado 2022



Fuente: TradingView

Esta semana (del día 8 al 12 de agosto) reportarán sus resultados del 2°T22 el martes Transportadora de Gas del Sur (TGSU2) y Telecom Argentina (TECO2). Cablevisión Holding (CVH) lo hará el miércoles y Grupo Clarín (GCLA) el jueves.

Mercados Internacionales

La buena data de empleo cortó la racha de las bolsas: rebote en la expectativa de tasas

Continuando las subas previas, la semana pasada el S&P 500 subió 0,4% y el Nasdaq + 2,2% (el Dow Jones se mantuvo estable). **La respuesta positiva de los mercados al tono más laxo de la Fed de la semana previa se mantuvo hasta el jueves, lo que produjo un rebote en las bolsas y una reducción en los spreads de crédito en los bonos de todo el mundo.** Pero no hay que pasar de alto que hay todavía muchos indicadores sobre una posible recesión, como por ejemplo la caída del Producto Interno Bruto a una tasa anualizada de -0.9% el trimestre pasado, la segunda contracción trimestral consecutiva que es definición técnica de una recesión. Se espera un debilitamiento del crecimiento a nivel global y una inflación más alta durante más tiempo, a pesar de una cifra de julio que debería morigerarse.

La noticia destacada de la semana pasada fue que la economía de EE.UU. aceleró el ritmo de crecimiento del empleo mucho más rápido de lo esperado en julio, en contra de las señales de que la recuperación económica estaba perdiendo impulso. **Se dio a conocer el viernes la mejor cifra de creación de empleos desde febrero en EE.UU., casi el doble de lo esperado, y con un menor desempleo del estimado (3,5%). Los mercados acusaron el impacto negativo de una mayor expectativa de tasas de interés, con la UST10Y revirtiendo las bajas previas.** Las nóminas no agrícolas registraron una suba de 528.000 empleos en el séptimo mes del año, ubicándose por encima de los 258.000 esperados y continuando lo que ha sido un año sólido para el crecimiento del empleo. Por su parte, la tasa de desempleo cayó en julio y se ubicó en un 3,5%, volviendo a su nivel previo a la pandemia e igualó su nivel más bajo desde 1969. El mercado esperaba que la tasa de desempleo se ubicara en 3,6%. Los salarios vienen subiendo al 5.2% YoY, lo cual mete una mayor presión a los precios minoristas: el aumento interanual de los salarios estuvo además por encima de las expectativas (5,0%) e indica que las presiones salariales siguen siendo fuertes a medida que se acelera la inflación.

Esta es la evolución del ETF del All World Country Index (ACWI), que en el acumulado del año está dando un rebote desde los mínimos vistos en julio:

Figura 5
 ETF DEL ALL WORLD COUNTRY INDEX (ACWI): acumulado 2022, en USD



Fuente: TradingView

El dólar DXY registró una leve alza y los rendimientos de los Treasuries de EE.UU. avanzaron.

Los factores de riesgo persistentes siguen siendo el conflicto entre Rusia-Ucrania, la recuperación económica de China y el impacto del Covid (en Europa en especial).

La política monetaria opera con retraso, y las implicaciones de tasas más altas y condiciones financieras más estrictas todavía están por venir ya que EE.UU. se encuentra en medio del ciclo de ajuste más agresivo por parte de la Fed en más de 40 años. La particularidad es que la Fed nunca antes ha tratado de ejecutar este tipo de ajuste al mismo tiempo que reduce el tamaño de su balance.

La data de empleo hizo que se corriera ahora la expectativa de tasas de Fed Funds a la derecha: se espera una suba más agresiva de 75bps en la próxima reunión de septiembre y pico en diciembre, que se mantendría hasta julio (antes: mayo). De ahí en más se espera una baja.

Figura 6

EXPECTATIVA DE TASAS DE FED FUNDS POR REUNIÓN: probabilidades en porcentaje

MEETING DATE	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
21/09/2022	0,0%	0,0%	35,5%	64,5%	0,0%	0,0%		
02/11/2022	0,0%	0,0%	0,0%	19,3%	51,2%	29,5%	0,0%	0,0%
14/12/2022	0,0%	0,0%	0,0%	4,6%	26,9%	46,1%	22,5%	0,0%
01/02/2023	0,0%	0,0%	0,0%	3,5%	21,5%	41,5%	28,2%	5,4%
15/03/2023	0,0%	0,0%	0,0%	3,5%	21,5%	41,5%	28,2%	5,4%
03/05/2023	0,0%	0,0%	0,7%	6,9%	25,3%	39,0%	23,9%	4,4%
14/06/2023	0,0%	0,3%	3,5%	15,4%	31,6%	32,0%	14,9%	2,4%
26/07/2023	0,1%	1,5%	7,8%	21,2%	31,7%	25,8%	10,4%	1,5%

Fuente: CME

Las tasas de inflación minoristas son muy elevadas todavía, aunque se espera que en julio se hayan moderado sensiblemente: Eurozona: 8,9%, EEUU: 9,1% y UK: 9,4%. Pero las tasas de los bancos centrales aún están muy bajas: Eurozona: 0,00%, EEUU: 2,25-2,50% y UK: 1,75%.

El petróleo WTI mostró marcadas pérdidas, debido a que la preocupación por la escasez de suministros globales no es suficiente para contrarrestar las contracciones en la demanda de combustibles.

El oro terminó con sesgo alcista, alcanzando un máximo de un mes tras la publicación de los datos laborales de EE.UU. Las tensiones en Taiwán y los rendimientos más bajos de los Treasuries de EE.UU. impulsaron al metal hacia su tercera ganancia semanal consecutiva.

La soja marcó fuertes caídas, presionada por los pronósticos meteorológicos que sugieren más lluvias generalizadas y menos calor en el medio oeste de EE.UU. para los próximos días.

Resultados destacados de empresas del S&P 500 y demás noticias corporativas

ADVANCED MICRO DEVICES (AMD) informó ganancias e ingresos para el trimestre que finalizó en junio que superaron las estimaciones. Sin embargo, el fabricante de chips dio un pronóstico para el trimestre actual que estuvo por debajo de las expectativas.

AIRBNB (ABNB) registró un aumento de los ingresos del 58% YoY a USD 2.100 M, lo que ayudó a impulsar el segundo trimestre más rentable de la empresa hasta la fecha. Los resultados netos, por su parte, fueron de USD 379 M, frente a una pérdida de USD 68 M en el trimestre del año anterior. La compañía también anunció un programa de recompra de acciones de USD 2 Bn.

ALIBABA (BABA) informó ganancias del primer trimestre fiscal que superaron las expectativas. Sin embargo, las ganancias fueron limitadas, ya que es la primera vez que el gigante chino del comercio electrónico registra un crecimiento plano en su historia. Alibaba enfrentó una serie de vientos en contra, incluido un resurgimiento del Covid-19 en China.

BP (BP) aumentó los dividendos luego que las ganancias trimestrales aumentaran debido a los altos precios de las materias primas. La empresa británica de energía registró una ganancia neta de USD 8,5 Bn. Eso se compara con una ganancia de USD 6,2 Bn en los primeros tres meses del año y USD 2,8 Bn para el segundo trimestre de 2021. Se esperaba que BP informara una ganancia de USD 6,3 Bn en el primer trimestre.

CHEVRON (CVX) reportó resultados e ingresos que superaron las estimaciones. La compañía ganó USD 5,82 por acción sobre USD 68,76 MM en ingresos. Se esperaba que la empresa ganara USD 5,10 dólares por acción con ingresos de USD 59,29 MM, según estimaciones compiladas por Refinitiv. Los altos precios de las materias primas ayudaron a impulsar las ganancias del gigante petrolero, al igual que las de Exxon (XOM).

COINBASE (COIN) anunció una asociación con BlackRock, el administrador de activos más grande del mundo, que permitirá a sus clientes institucionales comprar bitcoins. Sus acciones tuvieron una fuerte suba:

Figura 7
 COINBASE (COIN): acumulado 2022



Fuente: Bloomberg

ELECTRONIC ARTS (EA) informó ganancias de USD 0,47 por acción, superando el pronóstico de USD 0,28 por acción para su trimestre más reciente. Las reservas netas de USD 1.300 M también superaron las estimaciones de USD 1.260 M, gracias en parte a la solidez de la franquicia FIFA de la compañía de videojuegos.

FORTINET (FTNT) mantuvo su guía de ingresos para todo el año. El flujo de caja fue menor de lo esperado, al igual que los ingresos por servicios. Por lo demás, la compañía de ciberseguridad registró una caída de las ganancias en su segundo trimestre.

MODERNA (MRNA) reportó resultados del segundo trimestre que superaron ampliamente las estimaciones de Wall Street. La compañía reportó USD 5,24 en ganancias por acción sobre USD 4,75 Bn de ingresos. En cambio, se esperaban USD 4,55 en ganancias por acción y USD 4,07 Bn en ingresos. Moderna también anunció un programa de recompra de acciones de USD 3 Bn.

PAYPAL (PYPL) reportó resultados que superaron las expectativas para el segundo trimestre. La compañía registró ganancias de USD 0,93 por acción frente a los USD 0,86 por acción esperados. La empresa de servicios financieros también anunció un nuevo programa de recompra de acciones por USD 15 Bn.

PINTEREST (PINS) registró un número de usuarios activos mejor de lo esperado, aunque las ganancias y los ingresos no alcanzaron las estimaciones. La compañía dio una guía débil para el tercer trimestre. Por su parte, el inversor activista Elliott Management reveló que ahora es el mayor accionista de la empresa.

PROCTER & GAMBLE (PG) registró resultados mixtos en el segundo trimestre, lo que hizo que las acciones cayeran un 6,2%. La compañía de bienes de consumo espera que el aumento de los costos de los productos básicos siga siendo un desafío en el año.

ROKU (ROKU) informó resultados decepcionantes para el segundo trimestre, ya que enfrenta una desaceleración en la publicidad. La compañía de streaming compartió una guía decepcionante para el trimestre actual, y señaló que la disminución del gasto en publicidad y los temores de una recesión podrían seguir afectando su negocio en el futuro.

STARBUCKS (SBUX) informó resultados trimestrales mejores de lo esperado, a pesar que los bloqueos en China afectaron su desempeño. Por su parte, las ventas netas dentro de los EE.UU. aumentaron un 9% a USD 8.150 M.

UBER (UBER) informó otra gran pérdida, pero superó las estimaciones de ingresos. La compañía reportó una pérdida neta de USD 2,6 Bn para el segundo trimestre, de los cuales USD 1,7 Bn se atribuyeron a inversiones y una revaluación de participaciones en Aurora, Grab y Zomato.

Las empresas que reportarán sus resultados en la semana son: AIG (AIG), IFF (IFF), Tyson Foods (TSN), ONEOK (OKE), Take-Two (TTWO), Principal Financial (PFG), Viatrix (VTRS), News Corp (NWS), Emerson (EMR), Sysco (SY), Welltower (WELL), Transdigm (TDG), Akamai (AKAM), Wynn Resorts (WYNN), Ralph Lauren (RL), Norwegian Cruise Line (NCLH), Walt Disney (DIS), NetEase (NTES), Fox Corp (FOXA), Illumina (ILMN), ResMed (RMD), Cardinal Health (CAH), Broadridge (BR).

Indicadores de actividad económica del G3 y Latinoamérica

EE.UU.

La semana pasada se dieron a conocer los índices PMI manufacturero, PMI compuesto de S&P Global y PMI de servicios para julio, los cuales volvieron a mostrar bajas:

Figura 8
 PMI SERVICIOS Y MANUFACTURERO DE EE.UU: 2008-2022



Fuente: S&P Global

Además de la data laboral analizada al inicio del reporte, también se dio a conocer la balanza comercial.

Esta semana se publicarán el IPC, el balance presupuestario federal para julio y la confianza del consumidor de la Universidad de Michigan para agosto.

EUROZONA

La semana pasada se dieron a conocer las ventas minoristas de Alemania y de la Eurozona, junto con la tasa de desempleo en la Eurozona, la decisión de tasas de interés del BoE, la balanza comercial y la producción industrial de Alemania para junio. Se publicaron también los índices PMI manufacturero, PMI compuesto y PMI de servicios de la Eurozona, Alemania y el Reino Unido para julio.

Esta semana se publicarán el IPC de Alemania para julio, el PIB para el 2°T22, la producción manufacturera y la balanza comercial del Reino Unido, y la producción industrial en la Eurozona para junio.

ASIA

La semana pasada se publicaron los índices PMI manufacturero y PMI de servicios de Japón y China para julio, junto con el indicador económico adelantado de Japón para junio. La balanza comercial de China alcanza un récord de USD 101.000 M en julio, el más alto desde 1987. Las exportaciones crecieron un 18% respecto al año anterior. Las importaciones aumentaron un 2,3%.

Esta semana se publicarán las exportaciones, las importaciones, la balanza comercial y el IPC de China para julio.

LATINOAMERICA

México alcanzó un récord en comercio exterior por más de USD 280 Bn en el acumulado del año hasta junio, con un aumento de 18,7% anual. Bank of America rebajó su pronóstico de crecimiento para 2023 del 1% al 0% en medio de una posible recesión en EE.UU., pero predice un crecimiento para 2022 del 1,9%. Se espera que el banco central aumente la tasa de interés de referencia a un nuevo nivel histórico de 8,5% esta semana.

La inflación de Colombia bordearía los dos dígitos en julio. De cumplirse la estimación, la inflación acumulada en los últimos 12 meses hasta julio alcanzaría un 9,98%, su mayor nivel en más de 22 años. El valor de las exportaciones aumentó un 74,3% YoY en junio a USD 5.547,1 M, impulsado por las ventas de petróleo y carbón. El equipo técnico del banco central elevó su perspectiva de inflación para este año a 9,7%, frente a su estimación anterior de 7,1%. Por su parte, también aumentó su estimación de inflación para 2023 a 5,7%, desde un 4,8% anterior.

La inflación en Perú redujo su crecimiento en julio, pero continúa en niveles históricos. Entre enero y julio, la inflación local fue de un 5,42%, mientras que la tasa anualizada se situó en 8,74%, la más alta desde 1997.

La economía de Chile creció 3,7% YoY en junio, pero bajó un 0,2% MoM desestacionalizados frente a mayo. Caída en la producción de las principales mineras impulsó un descenso del 5% de la producción cuprífera del país. El gobierno recortó su proyección del precio del cobre para 2022 a USD 4,00 por libra. Se prevé una mayor oferta de cobre en el mercado y una caída en la demanda de cobre desde el 1,9% anunciado en marzo al 1,2%, como consecuencia de un menor crecimiento del consumo por parte de China.

DISCLAIMER

Este reporte ha sido confeccionado por LOS TILOS Bursátil S.A. solo con propósitos informativos y su intención no es la de ofrecer o solicitar la compra/venta de algún título o bien. Este informe contiene información disponible para el público general y estas fuentes han demostrado ser confiables. A pesar de ello, no podemos garantizar la integridad o exactitud de las mismas. Todas las opiniones y estimaciones son a la fecha de hoy y pueden variar. El valor de una inversión ha de variar como resultado de los cambios en el mercado. La información contenida en este documento no es una predicción de resultados ni se asegura ninguno. Este reporte no refleja todos los riesgos u otros temas relevantes relacionados a las inversiones en los activos mencionados. Antes de realizar una inversión, los potenciales inversores deben asegurarse que comprenden las condiciones de inversión y cualquier riesgo asociado. Este informe es confidencial y se encuentra prohibido reproducir este informe en su totalidad o en alguna de sus partes sin previa autorización de LOS TILOS Bursátil S.A.

This report was prepared by LOS TILOS Bursátil S.A. for information purposes only, and its intention is not to offer or to solicit the purchase or sale of any security or investment. This report contains information available to the public and from sources deemed to be reliable. However, no guarantees can be made about the exactness of it, which could be incomplete or condensed. All opinions and estimates are given as of the date hereof and are subject to change. The value of any investment may fluctuate as a result of market changes. The information in this document is not intended to predict actual results and no assurances are given with respect thereto. This document does not disclose all the risks and other significant issues related to an investment in the securities or transaction. Prior to transacting, potential investors should ensure that they fully understand the terms of the securities or transaction and any applicable risks. This document is confidential, and no part of it may be reproduced, distributed or transmitted without the prior written permission of LOS TILOS Bursátil S.A.